Document généré le 13 nov. 2024 10:26

L'Actualité économique

La mise en place du système monétaire européen
The European monetary system

Michel Lelart

Volume 55, numéro 4, octobre–décembre 1979

URI : https://id.erudit.org/iderudit/800852ar
DOI : https://doi.org/10.7202/800852ar

Aller au sommaire du numéro

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)
1710-3991 (numérique)

Découvrir la revue

Citer cet article

Lelart, M. (1979). La mise en place du système monétaire européen. *L'Actualité économique*, *55*(4), 568–584. https://doi.org/10.7202/800852ar

Résumé de l'article

The author of this paper features the main events that led to the creation of a European monetary system. In the first part, the three stages of the European monetary construction are recalled. In the second part, the author analyses the agreement that occurred on December 5, 1978.

Tous droits réservés © HEC Montréal, 1980

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter en ligne.

https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/

Cet article est diffusé et préservé par Érudit.

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche.

https://www.erudit.org/fr/

LA MISE EN PLACE DU SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN

La Communauté Economique Européenne s'est préoccupée des problèmes monétaires assez tardivement. Le Traité de Rome ne les a abordés que d'une façon indirecte et assez vague. Le chapitre 2, consacré à la balance des paiements, prévoit seulement que les pays membres coordonneront leurs politiques économiques (article 105), qu'ils devront libéraliser les paiements et les transferts de capitaux (article 106), qu'ils devront traiter leur politique en matière de taux de change comme un problème d'intérêt commun (article 107) et qu'ils pourront obtenir un concours mutuel si leur balance des paiements est en déséquilibre (article 108). Le Traité ne contient pas de disposition plus précise en matière monétaire : le Comité monétaire institué pour faciliter la coordination des politiques du même nom a seulement pour mission de faire rapport sur la conjoncture dans chaque pays membre et de formuler des avis (article 105).

La coopération monétaire se trouve ainsi traitée comme un élément de la coopération économique. En plusieurs occasions, la Communauté va préciser ses modalités afin de l'adapter aux progrès de l'intégration économique. En 1960, des réunions périodiques des ministres des Finances sont décidées. Le 24 octobre 1962, la Commission [1] recommande l'établissement de taux de change fixes car « en cas de modifications de parités, le Marché Commun lui-même pourrait être remis en cause... ». Cette suggestion n'a reçu à l'époque aucune suite. Le 8 mai 1964, le Conseil [2] décide la création d'un comité des gouverneurs des banques

1. La Commission comprend 13 membres nommés par les gouvernements pour 4 ans. Ils doivent exercer leurs fonctions en pleine indépendance, sans recevoir d'instructions des Etats qui les ont nommés. Un président et 5 vice-présidents sont nommés pour une durée de deux ans renouvelable.

2. Le Conseil des ministres regroupe les ministres des Affaires étrangères qui peuvent être représentés par des ministres techniciens lorsque la nature des discussions l'exige. La présidence est exercée à tour de rôle par chaque Etat membre pour 6 mois : elle revient à la France pour le premier semestre 1979. Les ministres des Finances qui se réunissent périodiquement constituent le Conseil d'Economie et des Finances. On parle également maintenant du Conseil européen chaque fois que les chefs d'Etat ou de gouvernement décident de se réunir.

centrales, en même temps que les pays membres s'engagent à se consulter, au sein du Comité monétaire, préalablement à toute modification de la parité de leur monnaie. Le 30 juillet 1968, la Communauté met en place les mécanismes permettant de stabiliser les prix agricoles malgré la variation des taux de change. Mais toutes ces mesures n'empêchent pas que la coopération monétaire reste secondaire et ne soit qu'un instrument au service de l'unification économique.

Les choses vont changer à la fin des années 60, alors que la situation monétaire internationale ne cesse de se dégrader et que la crise frappe en particulier les monnaies européennes. En 1968, la France rétablit le contrôle des changes. L'année suivante, elle dévalue sa monnaie tandis que le deutsche mark est réévalué. Afin d'éviter un fractionnement de la Communauté, la Commission cherche le moyen de renforcer la solidarité monétaire entre les pays membres. Le plan Barre déposé le 12 février 1969 propose un premier effort tendant à coordonner les politiques économiques nationales. Deux systèmes de soutien monétaire entre les banques centrales, à court et à moyen terme, devront permettre aux pays membres de s'entraider pour faire face au déséquilibre de leur balance des paiements [3].

Toutefois, cette innovation reste assez marginale : elle ne fait que compléter les efforts tendant à l'intégration économique. L'intégration monétaire ne va être recherchée en tant que telle qu'un peu plus tard. C'est à l'occasion de leur réunion à La Haye en décembre 1969 que les chefs d'Etat et de gouvernement vont décider de mettre à l'étude un plan par étapes devant aboutir à la création d'une union économique et monétaire, à l'horizon 1980. Dès lors, le processus est engagé. Mais les difficultés ne vont pas manquer, au point que dix ans plus tard l'Europe n'a pas réussi à avoir sa propre monnaie. Et cependant elle semble aujourd'hui plus disposée que jamais à progresser dans la voie de l'unification monétaire.

Cette succession d'échecs et d'espoirs nous amène à retracer d'abord les trois grandes étapes de la construction monétaire européenne, avant d'analyser l'accord du 5 décembre dernier.

A. LES TROIS ÉTAPES DE LA CONSTRUCTION MONÉTAIRE EUROPÉENNE

La Communauté a pris depuis une dizaine d'années en matière monétaire un très grand nombre de décisions. Quelques-unes n'ont

3. Le mécanisme de soutien monétaire à court terme entrera en application le 9 février 1970. Les banques centrales peuvent se consentir des crédits dans la limite des quotes-parts attribuées à chacune : 300 millions de dollars pour la France. Mais un pays peut obtenir une « rallonge » égale au total des quotes-parts, soit un milliard de dollars. Ces crédits doivent être remboursés dans les trois mois, mais ce délai peut être renouvelé une fois.

jamais été appliquées, d'autres ne l'ont été qu'un temps, d'autres enfin ont eu des effets. Dans l'ensemble, toutes ces mesures permettent de distinguer assez nettement trois périodes qui sont autant d'étapes, plus ou moins laborieuses, dans la construction monétaire européenne [4].

a) *La première période* correspond à l'impulsion donnée par la Conférence de La Haye [5] : un plan en deux étapes a été élaboré pendant l'année 1970 par un groupe d'experts présidé par M. Werner. La Commission avait exposé au préalable ses vues sur les grandes lignes de ce projet (on parlera à ce propos du deuxième plan Barre) et des experts dirigés par le Baron Ansiaux avaient préparé un premier rapport à caractère technique. Le rapport Werner prévoyait que l'union monétaire serait édifiée en deux étapes pour aboutir vers les années 80. A ce moment-là, la Communauté devrait en particulier « former un ensemble monétaire individualisé au sein du système international, caractérisé par la convertibilité totale et irréversible des monnaies, l'élimination des marges de fluctuation des cours de change, la fixation irrévocable des rapports de parité, conditions indispensables à la création d'une monnaie unique... » [6].

Un tel but impliquait un effort tout particulier au plan monétaire. Le comité Werner avait en effet opté pour un certain parallélisme entre les mesures d'ordre économique et les mesures d'ordre monétaire. En même temps que la coordination des politiques économiques était renforcée, il était prévu :

- d'instituer un mécanisme de soutien à moyen terme : le système proposé par le premier plan Barre n'avait pas été retenu ;
- de réduire, puis de supprimer, les marges de fluctuation entre les monnaies nationales ;
- d'adopter une position commune dans les relations monétaires avec les pays tiers et les organisations internationales ;
- d'instaurer, au terme de la première étape, un Fonds de coopération monétaire qui préfigurerait une organisation communautaire des banques centrales.

Dès le 30 octobre 1970, la Commission a fait siennes la plupart des recommandations du Comité Werner. Le Conseil a suivi les propositions de la Commission et décidé le 22 mars 1971 de réaliser l'union écono-

4. L'histoire de l'Union Economique et Monétaire de l'Europe est fort bien analysée par F. Bonn et H. Wortmann dans leur contribution à l'ouvrage « *Das Bankwesen im grösseren Europa* », Baden-Baden, 1973. Texte français publié par la Commission, n° 43/73.

5. La Commission regroupe tous les textes relatifs à l'union monétaire dans un « compendium » qui débute effectivement avec le communiqué final de la Conférence de La Haye, Bruxelles, 1974, supplément 1976.

6. Résolution du Conseil et des représentants des gouvernements des Etats membres, 22 mars 1971, *Compendium des textes communautaires en matière monétaire*, Bruxelles, 1974, page 21.

mique et monétaire envisagée. Les mesures correspondant à la première étape étaient arrêtées :

— La mise en place d'un mécanisme de concours financier à moyen terme ouvert aux pays qui ont à faire face à des difficultés de balances des paiements. Les pays participants pourront s'accorder mutuellement des crédits, pour une durée de 2 à 5 ans, à des conditions et à un taux qui seront fixés dans chaque cas d'espèce. Le total des ressources mobilisables devait s'élever à 2 milliards de dollars.

— Le maintien, à titre expérimental, « des fluctuations des cours entre les monnaies des Etats membres à l'intérieur de marges plus étroites que celles résultant de l'application des marges en vigueur pour le dollar ». Les fluctuations de chaque monnaie par rapport au dollar ne devant pas dépasser 1%, les marges entre deux monnaies communautaires devraient être réduites à moins de 2%.

— L'adoption progressive de positions communes dans les relations monétaires avec les pays tiers — principalement les Etats-Unis — et avec les organisations internationales — il s'agit notamment du F.M.I. qui devait exercer un rôle essentiel dans l'évolution du système monétaire international.

Précisément, cette évolution s'est accélérée durant l'année 1971, et la crise monétaire internationale est allée en s'aggravant. Dès le mois de mai, des capitaux spéculatifs jouant la réévaluation du deutsche mark ont déferlé sur l'Allemagne. Au mois d'août, le président Nixon a suspendu la convertibilité du dollar et officialisé, si l'on peut dire, la fin du système de Bretton-Woods. La Commission avait bien proposé aux pays membres d'élargir les marges de variation par rapport au dollar, tout en affirmant leur détermination de ne pas modifier les parités de leurs monnaies et de prendre les mesures nécessaires pour régulariser les opérations en euro-dollars. Mais les pays européens ont réagi en ordre dispersé : l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie ont laissé flotter leur monnaie tandis que la France et la Belgique instituaient le double marché des changes. Le premier effort sérieux vers la monnaie européenne se soldait par un échec cuisant.

b) *La deuxième période* s'est ouverte après l'accord du Smithsonian Institute par lequel les principaux pays se sont entendus pour donner de nouvelles parités à leur monnaie et pour porter les marges de fluctuations prévues par les Accords de Bretton-Woods de 1 à 2,25%. L'accalmie qui a suivi sur les marchés des changes et une certaine harmonisation de la position des Six quant à la réforme du système monétaire international ont permis de reprendre la marche vers l'Union Monétaire Européenne.

Le 21 mars 1972, le Conseil a adopté une résolution tendant à mettre en place la première étape du plan Werner et à « faire un premier pas vers la formation d'une zone monétaire individualisée dans le cadre

du système international » [7]. La coordination des politiques économiques doit être renforcée, un fonds de développement régional doit être créé, mais les mesures monétaires sont cette fois les plus importantes. En effet, le Conseil :

- arrête les principes que les banques centrales devront adopter pour réduire les marges de fluctuations entre les monnaies nationales ;
- adopte une directive proposée par la Commission aux fins de régulariser les flux financiers internationaux et de neutraliser leurs effets indésirables sur la liquidité interne ;
- souhaite que le Comité monétaire et le Comité des gouverneurs des banques centrales préparent un rapport sur l'organisation, les fonctions et les statuts d'un Fonds européen de coopération monétaire.

Ces mesures vont prendre corps peu à peu. Le 10 avril, les banques centrales vont conclure un accord, dit « Accord de Bâle », pour mettre au point les modalités de leurs interventions sur les marchés des changes. En vertu de l'accord du 18 décembre 1971, elles doivent intervenir pour limiter les fluctuations de leur monnaie à 2,25% par rapport au dollar... ce qui fait un écart possible de 4,5% entre deux monnaies européennes, caractérisant le *tunnel*. Désormais, elles interviendront également pour limiter les fluctuations de leur monnaie à 2,25% par rapport aux autres monnaies européennes... ce sera le *serpent* [8].

Dans ce deuxième cas, les banques centrales doivent intervenir en monnaies communautaires. Si le franc français se déprécie par rapport au deutsche mark, la Banque de France va acheter des francs et vendre des marks. Mais, comme toutes les banques centrales, elle détient la plus grande partie de ses avoirs en devises sous forme de dollars, elle ne dispose que de faibles montants des monnaies de ses partenaires. Elle doit donc emprunter des marks. De son côté, la Bundesbank va vendre des marks et acheter des francs... qu'elle ne souhaite pas conserver puisque précisément ils baissent. Elle va donc en demander la conversion à la Banque de France.

L'intervention en monnaies communautaires ne peut donc se faire que si des crédits réciproques sont prévus sur une large échelle. C'est pourquoi l'accord de Bâle a mis en place le soutien monétaire à très court terme par lequel les banques centrales s'accordent des crédits illimités, remboursables à la fin du mois suivant celui de l'intervention, en or, en DTS ou en devises, selon le pourcentage des réserves détenues

7. Résolution du Conseil et des représentants des gouvernements des Etats membres, 21 mars 1972, *Compendium*, page 35.

8. Le serpent a donc une largeur égale à la moitié de celle du tunnel, au sein duquel il peut évoluer librement. Sa place est liée au « niveau communautaire du dollar » qui n'est pas fixé d'avance — cela supposerait une entente quotidienne entre les banques centrales — mais déterminé ex post, en fonction des cours sur les marchés... et des interventions des banques centrales.

par la banque centrale débitrice. Un pas supplémentaire sera accompli à la fin de l'année, quand il sera décidé de poursuivre la mise en place du FECOM qui sera institué le 3 avril 1973. En même temps, le Conseil décide de renforcer l'application de la directive du 21 mars 1972 « afin de protéger le système contre les mouvements de capitaux perturbateurs » [9].

Malheureusement, aucune suite concrète ne sera donnée à cette décision, de même qu'aucun effort n'aura été fait précédemment pour contrôler les mouvements de capitaux [10]. La spéculation va jouer cette fois la baisse de la livre et le gouvernement britannique va décider, le 23 juin 1972, de ne plus appliquer l'accord sur le rétrécissement des marges. La même décision sera prise les jours suivants par l'Irlande et le Danemark [11]. C'est ainsi que cinq mois après leur adhésion à la Communauté, ces trois pays laissaient flotter leur monnaie. De son côté l'Italie obtiendra une dérogation aux modalités d'intervention prévues par l'accord de Bâle. D'une part, elle pourra ne pas rembourser en pourcentage de ses réserves les crédits déjà obtenus dans le cadre du soutien à très court terme... ce qui l'aurait obligée à céder de l'or sur la base du cours officiel [12]. D'autre part, la banque centrale sera autorisée à intervenir à l'avenir en dollars et non pas en monnaies communautaires.

L'année suivante, c'est sur le deutsche mark que se dirigera la spéculation. Cette nouvelle crise aboutira à une deuxième dévaluation du dollar, tandis que l'Italie laissera flotter sa monnaie. Le 19 mars 1973, le Conseil essaiera de renforcer l'autonomie monétaire de la Communauté en décidant que les banques centrales ne seront plus tenues d'intervenir aux marges de fluctuations du dollar. Ainsi le serpent flottera par rapport au dollar : il sortira du tunnel. Les choses ne s'arrêteront pas là : en janvier suivant, le franc quittera à son tour le serpent pour y rentrer en juillet 1975... et en sortir à nouveau en mars 1976.

On ne peut pas dire que le second effort vers l'union économique et monétaire ait connu un grand succès. Le serpent ne comprend plus que quelques monnaies liées étroitement au mark [13]. Le FECOM se contente de gérer les différents soutiens à court ou moyen terme. Ne disposant pas

---

9. Déclaration du Conseil du 12 mars 1973, *Compendium*, page 63.

10. La responsabilité des mouvements de capitaux dans les échecs répétés de l'Union monétaire européenne est fort bien analysée par P. Maillet dans son introduction à *Vers l'union économique et monétaire*, Etudes et Perspectives Européennes, Bruxelles.

11. La couronne danoise ne fluctuera au-delà des marges prévues que pendant quelques jours.

12. Au 30 juin 1972, l'Italie détenait 49% de ses réserves sous forme de métal : c'était le pourcentage le plus important de toute la Communauté. Elle détenait également 11% sous forme de DTS et de créances sur le FMI qui étaient alors exprimés en or.

13. La couronne norvégienne et la couronne suédoise feront également partie du serpent. On trouvera une très bonne histoire du serpent dans P. Turot, *Le serpent monétaire européen*, Editions de l'Epargne, Paris, 1976.

de ressources propres, il n'est rien d'autre qu'un cadre comptable dont les opérations sont effectuées par la Banque des Règlements Internationaux. Aucun contrôle des mouvements de capitaux, en particulier des opérations en euro-dollars, n'a pu être institué. Bien mieux, la réforme monétaire internationale va se discuter sans que l'Europe réussisse à s'entendre pour résister à la pression américaine visant à mettre en place un système qui n'a plus rien à voir avec celui de Bretton-Woods. Bien loin de se doter d'une monnaie à elle, l'Europe ne saura empêcher que le rôle international de la monnaie américaine se trouve consacré.

c) *La troisième période* a fait renaître un espoir bien nécessaire. Le deuxième amendement aux Accords de Bretton-Woods, qui marque l'aboutissement de la réforme du système monétaire international, est entré en vigueur le 1er avril 1978. Le nouveau système n'a plus rien de commun avec celui de Bretton-Woods : les monnaies ne sont plus fixes, ni même stables ; le dollar n'est plus convertible du tout puisque sa valeur dépend « des forces du marché » [14]. On peut même se demander s'il convient encore de parler d'un « système » puisque la création de liquidités internationales n'est plus contrôlée : les dollars US utilisés hors des Etats-Unis augmentent au gré des déficits américains envers le reste du monde et les euro-dollars naissent quotidiennement de l'activité des banques commerciales hors des Etats-Unis.

Dans ces conditions, rien n'est réglé et le monde s'est installé dans une crise monétaire latente qui se nourrit des soubresauts inévitables du dollar. Le bouleversement qu'a provoqué le relèvement des prix du pétrole a pu être tant bien que mal maîtrisé, mais devant l'hégémonie du dollar l'Europe est largement passive. Ce n'est pas l'euro-dollar qui constitue pour elle un quelconque atout : les autorités monétaires nationales en Europe sont davantage dominées par lui qu'elles ne le dominent.

Un tel environnement était naturellement favorable à une initiative européenne. Elle est venue du Chancelier Schmidt qui a proposé le 7 avril 1978, au sommet de Copenhague, de relancer l'idée, sinon d'une monnaie européenne, du moins d'une concertation accrue des pays de la Communauté en matière monétaire. Le Conseil Européen qui rassemble les chefs d'Etat ou de gouvernement s'est réuni à Brême les 6 et 7 juillet ; il a examiné un projet franco-allemand visant à établir « une coopération monétaire plus étroite... aboutissant à une zone de stabilité en Europe ». Les ministres des Finances des Neuf ont été chargés de définir les orientations nécessaires à la mise au point d'un « système monétaire européen ». Le Comité monétaire et le Comité des gouverneurs des banques centrales ont été associés aux travaux. Le Conseil de la Communauté s'est réuni à plusieurs reprises pour arrêter les modalités de la

14. Cf. notre article « La réforme du système monétaire international », *Politique Etrangère*, nº 6, 1977, pp. 565-591.

réforme envisagée. Et le Conseil européen s'est réuni à nouveau le 5 décembre à Bruxelles.

C'est à l'issue de cette réunion qu'a été publiée la résolution définissant ce système monétaire européen qui devait entrer en vigueur le 1er janvier 1979. L'Irlande et l'Italie, qui avaient ajourné leur décision, se sont jointes à leurs partenaires quelques jours plus tard. Par contre, la Grande-Bretagne a décidé de ne pas participer pour l'instant au nouveau système. De plus, des difficultés ont surgi le 19 décembre entre les ministres de l'Agriculture français et allemand sur la délicate question des montants compensatoires. Les cours de chaque monnaie qui serviront de base au nouveau système de changes devaient être notifiés à la Commission le 29 décembre. Ni Paris, ni Bonn n'ayant réagi, le système n'a pu entrer en vigueur à la date prévue.

L'existence des montants compensatoires monétaires (MCM) pose un problème extrêmement complexe. Dès 1962, dans le cadre de la politique agricole commune, la Communauté avait décidé de fixer les prix agricoles en les exprimant en une même unité de compte, correspondant à 0,888 671 gramme d'or, soit à un dollar US. Quand la France a dévalué sa monnaie en 1969, les prix des produits agricoles français auraient dû être augmentés pour que leur expression en unités de compte ne soit pas modifiée. Cela aurait attribué aux agriculteurs français un avantage indu, tout en relançant l'inflation. Les prix en francs des produits agricoles exportés ont donc été maintenus et la différence entre leur valeur exprimée en unités de compte et la valeur en francs français a constitué un MCM qui a été versé au Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole. De la même façon, lorsque le deutsche mark a été réévalué, les prix des produits agricoles allemands auraient dû être diminués pour que leur valeur en unités de compte ne soit pas modifiée. Pour éviter de pénaliser les agriculteurs allemands, les prix n'ont pas été modifiés et c'est le FEOGA qui a versé des MCM à l'Allemagne. De cette façon les MCM interviennent toujours à l'exportation : ils sont payés par le pays qui dévalue sa monnaie et perçus par le pays qui réévalue la sienne [15].

---

15. Dans la réalité, ce système est d'une extraordinaire complexité. Sans entrer dans les détails d'ordre technique, on précisera simplement que :

- les exportations du pays qui a dévalué sa monnaie sont taxées lorsqu'elles sortent du pays, elles sont également taxées si le pays qui importe a réévalué sa monnaie, ou détaxées s'il a lui-même dévalué ;
- les MCM ont été *fixes* tant qu'un pays a dévalué ou réévalué sa monnaie d'un certain pourcentage. Ils sont devenus *variables* lorsque les monnaies ont fluctué sur les marchés des changes au-delà des marges prévues. Ils doivent donc, depuis plusieurs années et pour plusieurs pays, être calculés chaque semaine ;
- les MCM interviennent non seulement dans le cadre des échanges intracommunautaires, mais également lorsqu'un pays de la Communauté exporte vers un pays tiers.

On saisit facilement tout l'intérêt de ce système. Il a permis de sauvegarder l'unicité des prix agricoles au sein de la Communauté sans pour autant obliger les pays membres à fixer déjà irrévocablement les parités de leurs monnaies. Il a permis de faire une véritable politique agricole commune, autour de prix communs, avant de mettre en place une politique monétaire... et une monnaie commune. Mais un tel système ne peut être que provisoire : les MCM auraient dû être progressivement éliminés, à mesure que les prix étaient ajustés dans chaque pays concerné. Il en a été ainsi les premières années. Mais les modifications de parité se sont multipliées... et elles ont laissé la place à des fluctuations quotidiennes de plusieurs monnaies, au-delà des marges permises... C'est pourquoi le système a continué d'exister, de s'étendre et de se compliquer. Outre les difficultés administratives et les possibilités de fraude, il aboutit à freiner l'expansion de l'agriculture dans le pays dont la monnaie se déprécie et à la renforcer dans le pays dont la monnaie s'apprécie. On comprend que la France ait tant tenu à ce qu'une solution soit trouvée... et qu'elle se soit opposée principalement à l'Allemagne sur ce point.

Les négociations se sont poursuivies au début de 1979 entre les deux pays afin d'arriver à un compromis. L'accord du 5 décembre souligne en effet « l'importance qui s'attache à ce que soit désormais évitée la création de MCM durables et à ce que soient progressivement réduits les MCM existants ». Les pays membres sont donc condamnés à accepter que leurs prix agricoles soient fortement ajustés... et qu'ils puissent être modifiés à l'avenir par les fluctuations de leurs monnaies. Une solution a fini par être trouvée. Et le système monétaire européen a pu commencer à fonctionner le 13 mars.

B. L'ACCORD DU 5 DÉCEMBRE 1978

La dernière décision qu'a prise la Communauté a une portée considérable. Elle vise à organiser les relations monétaires entre les pays membres sur des bases solides, c'est-à-dire à créer au sein de la Communauté un véritable système monétaire international. Ce système doit reposer sur une monnaie européenne, l'écu, qui sera à la fois une monnaie de compte servant de référence, d'étalon, de numéraire, et une monnaie de paiement qui pourra tout à la fois être utilisée dans les règlements et être détenue dans les réserves.

— *En tant que monnaie de compte,* l'écu existe déjà en fait depuis le 21 avril 1975. Jusque-là, la Communauté utilisait une unité de compte pour exprimer les prix agricoles, mais ce n'était qu'un nom nouveau donné au dollar. Les deux dévaluations successives de cette monnaie et la définition, le 28 juin 1974, par le Fonds Monétaire International, d'une nouvelle unité de compte ont amené la Communauté à détacher

son unité monétaire du dollar et à la définir comme l'unité de DTS, c'est-à-dire par un panier de monnaies.

Au moins l'unité de compte européenne a-t-elle été définie par un panier qui n'est pas celui du DTS. Le panier auquel correspond l'UCE comprend les 9 monnaies européennes, affectées chacune d'une pondération particulière, liée au produit national brut et au volume du commerce extérieur de chaque pays. L'UCE correspond à une certaine quantité de chacune de ces monnaies, calculée de façon à ce que, le 28 juin 1974, l'ensemble ait la valeur d'un DTS, c'est-à-dire corresponde à 0,888 671 gramme d'or fin. La pondération attribuée à chaque pays et la quantité de sa monnaie retenue dans le panier sont les suivantes :

Allemagne	: 27,3%	0,828	deutsche mark
France	: 19,5%	1,15	franc français
Grande-Bretagne	: 17,5%	0,0885	livre sterling
Italie	: 14 %	109	lires
Pays-Bas	: 9 %	0,286	florin
Belgique	: 7,9%	3,66	francs belges
Danemark	: 3 %	0,217	couronne
Irlande	: 1,5%	0,00759	livre irlandaise
Luxembourg	: 0,3%	0,14	franc luxembourgeois

Chaque jour, la valeur de l'UCE en une monnaie, communautaire ou non, est obtenue à partir des cours constatés sur les marchés des changes. Elle est publiée au Journal Officiel des Communautés Européennes [16].

L'accord du 5 décembre dernier n'a rien changé à cette méthode de calcul. Seul le nom de l'unité de compte européenne a été modifié. Elle s'appelait l'UCE, elle s'appelle désormais l'écu. Par contre, son utilisation va se trouver fortement accrue, car l'écu, en tant que monnaie de compte, va être au centre du nouveau système de changes, qui remplace, en le dépassant, l'ancien serpent. Mais il va aussi devenir une monnaie de règlement et de réserve... une monnaie au sens complet du mot.

— *En tant que monnaie de règlement et de réserve*, l'écu doit pouvoir être transféré, et il doit pouvoir être détenu. Il faut donc qu'il ait une existence matérielle, qu'il existe effectivement. Il rend nécessaire la présence d'une institution capable de le créer et de le gérer. Le FECOM va jouer ce rôle, en attendant d'être transformé, au terme d'une période initiale de deux ans, en un Fonds Monétaire Européen qui pourra devenir une véritable banque centrale internationale pour la Communauté.

Dès que le système monétaire européen est entré en vigueur, chaque Etat membre a dû déposer auprès du FECOM 20% de ses avoirs en or

16. Au 12 mars 1979, une UCE valait 5,78 831 francs français, 39,4582 francs belges, 2,26 557 francs suisses, 1,35 444 dollar US. *J.O. des C.E.* On peut aussi mesurer la valeur de l'UCE en DTS à partir de la valeur du DTS en une monnaie quelconque. A la date indiquée, une UCE valait 1,05 123 D.T.S.

et en dollars. En fait, ces dépôts sont effectués pour 3 mois renouvelables : ils s'apparentent plutôt à des swaps, ce qui permet d'éviter, pour l'instant, un transfert de propriété. L'or est évalué au cours observé pendant les six mois précédents sur le marché de Londres, qui est égal à près de 5 fois l'ancien cours officiel de 42,22 dollars l'once d'or fin. La proportion des versements effectués en or sera donc très différente pour chaque pays : près de 80% pour la Belgique et les Pays-Bas, 76% pour la France, 67% pour l'Italie, 41% pour l'Allemagne, 25% pour la Grande-Bretagne, 15% pour le Danemark... et 4% pour l'Irlande [17]. La valeur en écus de l'or et des dollars déposés par chaque banque centrale est portée au crédit de son compte ouvert dans les livres du Fonds. Ces transferts ont dû atteindre, pour les 9 pays membres [18], l'équivalent d'environ 25 milliards d'écus, correspondant à peu près à 34 milliards de dollars. Ces écus existent effectivement ; ils ont, comme toute monnaie internationale, la forme scripturale. Ils sont un engagement du FECOM, ils seront plus tard un engagement du FME, envers les banques centrales de la Communauté.

De nouveaux écus pourront être créés. D'une part, lorsque les banques centrales verront augmenter leurs avoirs en dollars, elles seront tenues de compléter leur dépôt au Fonds de façon à ce que leurs avoirs en écus représentent toujours 20% de leurs avoirs en or et en dollars. D'autre part, les pays doivent déposer au Fonds « au moins » 20% de leurs réserves : ils peuvent accepter d'en déposer davantage. Enfin, il n'est pas impossible que le Fonds crédite les comptes des banques centrales en écus en contrepartie non seulement de dépôts qu'il en reçoit, mais de crédits qu'il leur accorde... En tant que monnaie de règlement et de réserve, l'écu va constituer le fondement d'un système communautaire de crédits. De la même façon, en tant que monnaie de compte, l'écu va constituer le fondement d'un système communautaire de changes.

a) *Le système monétaire européen est un système communautaire de changes.* Chaque monnaie pouvant être exprimée par rapport à l'écu, son cours le jour où le système est entré en vigueur est considéré comme un « cours pivot ». L'ensemble de ces cours permettra de déterminer une « grille de parités », c'est-à-dire des taux de change de chaque monnaie par rapport à toutes les autres. Ces taux ne doivent pas varier de plus de 2,25% en plus ou en moins. Pour éviter que les fluctuations d'une monnaie ne dépassent cette limite, les banques centrales doivent intervenir sur les marchés des changes. Et elles sont tenues de le faire « en monnaies

17. On ne dispose pas encore de statistiques officielles sur les transferts effectués par chaque banque centrale. La France a transféré 634 tonnes d'or et 1.654 millions de dollars en contrepartie de 4.588 millions d'écus.

18. Bien que la Grande-Bretagne ait décidé, pour l'instant, de ne pas ratifier l'accord du 5 décembre, elle a décidé le 2 juin de déposer 20% de ses avoirs en or et en dollars auprès du FECOM.

participantes », c'est-à-dire en achetant ou en vendant, contre leur propre monnaie, les monnaies des autres pays participant à ce système de changes. Les banques centrales se sont mises d'accord sur les modalités techniques de ces interventions, comme elles l'avaient fait une première fois le 24 avril 1972. Dans son principe, le nouveau serpent est très proche de l'ancien.

Un peu plus de souplesse est seulement introduit, dans la mesure où un pays peut opter pour des marges de variation plus larges pouvant aller jusqu'à 6%. L'Italie a utilisé cette possibilité qui n'est ouverte que pendant les deux ans de la phase initiale. Beaucoup plus importante est la modification tenant à ce que désormais chaque monnaie est exprimée par rapport à l'écu. Il s'ensuit que chaque fois que la parité d'une monnaie par rapport à une autre atteindra la marge prévue, on saura dans quelle mesure chaque monnaie est responsable de la variation puisque l'une et l'autre auront également varié par rapport à l'écu. De ce fait on a pu préciser, de deux façons, les modalités de l'intervention.

— Quand les banques centrales doivent-elles intervenir ? Comme on sait quelle monnaie diverge par rapport à l'écu, on peut obliger les banques centrales à intervenir avant même que les marges ne soient atteintes. L'accord du 5 décembre a défini un « seuil de divergence » [19], égal à « 75% de l'écart maximum de divergence ». Ce dernier concept a dû être introduit parce que chaque monnaie est comprise dans le panier qui sert à mesurer la valeur de l'écu, par rapport auquel la divergence de chaque monnaie est appréciée... En d'autres termes, une monnaie qui s'apprécie de 2,25% par rapport à toutes les autres monnaies communautaires ne s'apprécie pas de 2,25% par rapport à l'écu puisqu'elle entraîne ce dernier avec elle... d'autant plus qu'elle est davantage représentée dans le panier. Si on appelle a_i la pondération de la monnaie i, chaque fois que cette monnaie varie de 2,25% par rapport aux autres monnaies, elle ne varie que de 2,25% $(1 - a_i)$ par rapport à l'écu. Tel est l'écart maximum de divergence.

Le seuil de divergence, égal à 75% de cet écart maximum, est donc égal à $0{,}75 \times 2{,}25\% \ (1 - a_i)$. Comme le franc français a une pondération de 19,5%, son seuil s'établit à 1,358%. La Banque de France devrait donc intervenir dès que le franc s'est apprécié ou déprécié de ce pourcentage par rapport à sa valeur initiale en écus, déterminée le 12 mars 1979 (1 écu = 5,79 831 francs ou 1 franc = 0,17 246 écu). Mais en réalité une banque centrale ne sera pas tenue d'intervenir sur le marché des changes dès que sa monnaie aura atteint son seuil de divergence. D'autres mesures sont, en effet, envisagées.

19. Qu'on appelle encore « sonnette d'alarme ». C'est pourquoi on a qualifié le nouveau serpent de « serpent à sonnettes ».

— Comment les banques centrales vont-elles intervenir ? L'accord du 5 décembre envisage plusieurs solutions. La première consiste pour les banques centrales à pratiquer des « interventions diversifiées » sur les marchés des changes. Il semble qu'il s'agisse là d'interventions en monnaies tierces, spécialement en dollars. Il est certain qu'en limitant la variation de sa monnaie par rapport à la monnaie américaine, une banque centrale limite la variation de sa monnaie par rapport aux autres monnaies communautaires... et l'intervention lui est moins pénible, dans le cas où elle doit soutenir sa monnaie, car ses avoirs en dollars sont beaucoup plus importants que ses avoirs en autres devises [20].

Une deuxième solution consiste à prendre des mesures de politique monétaire intérieure et d'autres mesures de politique économique. C'est là bien naturellement la meilleure attitude à adopter, celle qui devrait permettre d'éviter, précisément, que la monnaie n'atteigne les marges fixées. Mais c'est aussi la plus contraignante. La troisième solution au contraire l'est beaucoup moins : elle consiste en une modification des « cours pivots », c'est-à-dire tout simplement en une dévaluation ou une réévaluation de la monnaie considérée. Il est probable que ces ajustements de parités seront fréquents, car ils seront indispensables, pendant un temps du moins, au bon fonctionnement du système. Mais il faut bien dire qu'ils iront à l'encontre du résultat recherché puisqu'ils rendront toute relative la stabilité des monnaies nationales au sein de la Communauté.

De tels aménagements par rapport à l'ancien serpent ont été âprement discutés entre les pays membres. L'Allemagne voulait qu'au seuil de divergence de telles interventions soient obligatoires. L'Angleterre et l'Italie préféraient qu'elles soient simplement conseillées. La Belgique a trouvé un compromis que l'accord a repris en ces termes « Lorsqu'une monnaie franchit son seuil de divergence, il en résulte une *présomption* selon laquelle les autorités concernées corrigeront cette situation en prenant des mesures adéquates... » Une telle présomption peut paraître assez équivoque. Il est toutefois précisé que si les mesures envisagées ne sont pas prises, « les raisons doivent en être données aux autres autorités, notamment au cours de la concertation entre banques centrales. Des consultations auront alors lieu... ». Non seulement l'obligation ne dépasse pas la présomption... mais la sanction ne paraît pas bien contraignante.

b) *Le système monétaire européen est un système communautaire de crédits.* Le rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies européennes peut constituer une charge très lourde, en particulier pour les pays dont la monnaie se déprécie. Ils devraient normalement s'efforcer de réduire le déséquilibre de leurs transactions avec l'extérieur. Mais

20. C'est pourquoi une intervention en monnaies communautaires rend nécessaire des procédures de soutien entre banques centrales. Cf. *supra*, p. 7.

cet ajustement peut être très difficile, et il est de toute façon impossible de l'obtenir rapidement. Les pays concernés préféreront financer par l'emprunt le déficit de leurs balances des paiements, au moins à court ou moyen terme. Et ils devront de toute façon, dans l'immédiat, financer le solde des interventions nécessaires à la stabilisation de leur monnaie. On retrouve là la raison d'être des différents mécanismes de crédit institués au sein de la Communauté à partir de 1970. L'accord du 5 décembre 1978 a modifié les modalités du crédit à très court terme lié aux interventions et le volume des crédits à court et moyen terme liés au déficit des balances de paiements.

— *Le financement des interventions* sur les marchés des changes était assuré jusqu'ici par le soutien monétaire à très court terme. Par un accord qui remplacera celui du 24 avril 1972, les banques centrales doivent arrêter les nouvelles modalités de ce financement. Les crédits ne pourront être augmentés puisqu'ils ne sont pas limités dans leur montant. Mais il est d'ores et déjà prévu qu'ils seront allongés de 15 jours puisqu'ils devront être remboursés dans les 45 jours qui suivront la fin du mois de l'intervention. Surtout, ils ne seront plus remboursés en or ou en devises, au prorata des réserves du pays débiteur, mais en écus : le compte auprès du FECOM de la banque centrale du pays débiteur sera débité et le compte de la banque centrale du pays créancier sera crédité.

Toutefois, le pays créancier n'est pas tenu d'accepter le règlement en écus au-delà de 50% du montant qui lui est dû. Le solde doit être réglé, comme dans l'ancien système, selon le pourcentage des réserves détenues par le pays débiteur. Malgré cette limite qui sera sans doute levée après la période transitoire de deux ans, l'utilisation de l'écu dans les règlements entre les banques centrales de la Communauté a une portée considérable. Elle n'atténue en rien la charge imposée naturellement au pays débiteur qui, s'il n'a plus suffisamment d'écus, peut s'en procurer auprès des banques centrales excédentaires ou auprès du FECOM contre un versement supplémentaire d'or et de dollars.

L'écu apparaît ainsi comme une véritable monnaie internationale pour les pays de la Communauté. Chacun d'eux pourra en conserver dans ses réserves et en utiliser dans ses règlements. Sa valeur nominale sera fixe, un écu restant toujours un écu, mais sa valeur réelle variera continuellement, en même temps que varieront la composition ou la valeur de ses contreparties. Il en sera ainsi chaque fois qu'un pays devra compléter ses avoirs en écus et lorsque les cours de l'or et du dollar varieront sur les marchés. En ce sens, l'écu sera une monnaie *sui generis*, qui ne sera pas simplement un substitut à ces deux formes de liquidités internationales que sont l'or et le dollar.

— *Le financement des déficits* de la balance des paiements était assuré jusqu'ici par le soutien monétaire à court terme et le concours

financier à moyen terme [21]. Le premier pourra être prorogé une seconde fois de 3 mois, sa durée totale passera ainsi de 6 à 9 mois. Le deuxième ne sera pas modifié sur ce point : les crédits seront accordés pour une durée de 2 à 5 ans qui sera discutée dans chaque cas. Mais le volume des crédits disponibles va se trouver fortement augmenté. Le total des quotes-parts débitrices qui était de 2,75 milliards d'UCE va être porté à 7,9 milliards d'écus et le total des quotes-parts créditrices qui était de 5,45 milliards d'UCE va être porté à 15,8 milliards d'écus. Cela signifie que chaque pays pourra être tenu de prêter à ses partenaires deux fois plus qu'il ne pourra leur emprunter. Dans ces conditions, compte tenu de leurs quotes-parts respectives, les pays débiteurs pourront être deux fois plus importants que les pays créanciers.

Il est aussi prévu qu'un « montant débiteur » et un « montant créditeur » supplémentaires — qui correspondent aux anciennes « rallonges » — pourront atteindre 8,8 milliards d'écus, un pays pouvant à lui seul bénéficier de la moitié de cette rallonge. De cette façon, le total des crédits à court terme susceptibles d'être obtenus — et accordés — par les pays de la Communauté s'établit à :

2/3 des quotes-parts débitrices	:	5,27
montant débiteur supplémentaire	:	8,80
Total, en milliards d'écus	:	14,07

Le concours financier à moyen terme est augmenté lui aussi et porté à 14,1 milliards d'écus, correspondant au total des plafonds fixés aux engagements de chaque pays, proportionnellement à leur quote-part. Mais un pays peut obtenir à lui seul la moitié de ce total. Toutefois, comme tous les pays ne peuvent être créanciers en même temps — il faut bien un emprunteur — on a considéré que le maximum des crédits susceptibles d'être sollicités et accordés serait de 11 milliards d'écus.

C'est donc un ensemble de 25 milliards d'écus que les pays de la Communauté peuvent se prêter et s'emprunter en leurs monnaies. Un pays comme la France, dont la quote-part est de 22,02% peut prétendre obtenir et peut être amené à accorder un total de crédits égal à :

	à obtenir		à accorder	
court terme :	7,9 × 22,02	= 1,740	15,8 × 22,02	= 3,480
	rallonge	= 4,400	rallonge	= 8,800
moyen terme :	14,1 × 50%	= 7,050	14,1 × 22,02	= 3,105
		13,190		15,385

Ce sont là des montants considérables, si l'on songe qu'ils représentent respectivement près de 18 et 21 milliards de dollars.

L'accord du 5 décembre complète ces différentes facilités par une dernière possibilité de crédit à long terme au profit des Etats membres

21. Le soutien monétaire à court terme a été mis en place le 9 février 1970, cf. note 3, et le concours financier à moyen terme le 22 mars 1971. Cf. *supra*, page 4.

les moins prospères. Les institutions de la Communauté pourront s'associer à la Banque Européenne d'Investissements pour mettre à la disposition de ces pays un milliard d'écus par an sous forme de prêts à 5 ans. Et il est prévu d'assortir ces crédits d'une bonification d'intérêt de 3%. Cette dernière mesure peut apparaître marginale par son ampleur. Elle est essentielle dans son esprit dans la mesure où un système monétaire européen ne peut réussir que s'il s'appuie sur un effort durable pour coordonner les politiques nationales, pour harmoniser les structures, et pour rapprocher les économies.

*
* *

L'accord du 5 décembre est à la fois très ambitieux et très fragile. Il est ambitieux. Il ne tend certes pas à doter les Européens d'une monnaie commune. Mais il vise à doter la Communauté d'une monnaie internationale. Il s'agit par conséquent d'organiser un système monétaire international digne de ce nom [22] et susceptible de contribuer efficacement au développement des relations intracommunautaires. Sa réalisation pourrait ouvrir la voie à l'unification économique et monétaire de l'Europe. Mais cet accord est fragile. Il n'est pas difficile de percevoir déjà les difficultés qui l'attendent.

— Une première difficulté tient aux relations entre les pays de la Communauté. Le système monétaire européen ne peut bien fonctionner que si toutes ses règles sont acceptées... et elles sont autant de contraintes qui, pour être aujourd'hui tolérées, le seront plus difficilement lorsqu'elles pèseront davantage sur un pays que sur un autre... et à moins de supposer que l'unification européenne est déjà faite, une telle différenciation entre les Etats membres est inévitable. La valeur d'une monnaie est en fin de compte la sanction de la gestion de l'économie. Pour que les économies nationales soient gérées d'une façon harmonisée, il faut une volonté politique qui ne se démente pas... et qui subsiste au-delà des élections nationales.

On ne peut pas non plus ignorer le risque que le système monétaire européen n'évolue vers un système centré sur le deutsche mark. Une réévaluation de la monnaie allemande aboutirait vite à ce que son poids se renforce au sein du panier en même temps que l'Allemagne détiendrait une proportion croissante des écus créés par le Fonds Monétaire Européen. L'accord du 5 décembre n'aurait fait qu'ouvrir la voie à

22. Nous avons essayé de montrer comment le système monétaire européen serait effectivement un système monétaire créateur de monnaie internationale. Cf. « L'accord du 5 décembre 1978 : un système monétaire international aux dimensions de l'Europe », Revue *Banque*, mai 1979, pp. 559-570.

une internationalisation — limitée à l'Europe — du deutsche mark, et le système monétaire européen ne serait plus qu'un système européen du mark.

— Une deuxième difficulté tient aux relations de la Communauté avec l'extérieur. Le système monétaire international est actuellement dominé par le dollar qui représente à lui seul les deux tiers des liquidités internationales et dont les montants détenus dans le monde continuent de progresser très rapidement. Mais la monnaie américaine n'est plus convertible en or et elle n'est plus stable par rapport aux autres monnaies. Il faudra donc que les pays membres s'entendent pour que la variation de leur monnaie par rapport au dollar ne compromette pas la stabilité de leur monnaie par rapport aux autres monnaies communautaires. Rien dans l'accord du 5 décembre ne permet de penser que les pays aient défini une position commune vis-à-vis du dollar et qu'ils soient prêts à faire face tous ensemble aux perturbations que ne va pas manquer d'entraîner, un jour ou l'autre, la faiblesse persistante de la monnaie américaine.

On peut en effet se demander si les Etats-Unis ne sont pas arrivés au moment où la dimension internationale de leur monnaie, après les avoir servis pendant trente ans, ne va pas leur coûter de plus en plus. Le seigneuriage dont ils ont disposé en tant que créateur de la monnaie internationale n'avait guère de contreparties... autres qu'à long terme. Les dollars existent aujourd'hui de par le monde en quantités telles que leurs détenteurs, après les avoir longtemps recherchés, songent davantage à s'en démunir. Si cette substitution devait s'accentuer, un nouvel équilibre devrait être trouvé entre les monnaies susceptibles de partager le rôle du dollar au plan international. C'est dans cet environnement bien difficile à maîtriser à l'heure actuelle, que la monnaie européenne va s'insérer... et peut-être devenir une monnaie internationale qui ne serait plus limitée à l'Europe.

En ce sens l'accord du 5 décembre 1978 a une portée considérable qui nous semble aller bien au-delà de ce qui est habituellement perçu. C'est une chance énorme pour les pays de la Communauté que de s'être entendus sur les principes qui sont à la base de cet accord. Il leur faut maintenant un très grand courage pour réaliser ce qu'ils se sont mutuellement promis.

Michel LELART,
C.N.R.S. (Paris).